

a cura di
 Davide Galli e Riccardo Torelli

Il valore della sostenibilità

Modelli emergenti di rendicontazione
non finanziaria
tra le imprese italiane leader ESG

Accounting
& Business
Studies

FrancoAngeli

The Series publishes research concerning two wide and interwoven fields: Theories of Firm and Organizations, Company Strategy, Corporate Governance, Business Ethics, Corporate Social Responsibility; Financial Accounting, Managerial Accounting, Social Reporting, Company Valuation, Internal and External Auditing, Financial Statement Analysis, Fundamental Analysis and Security Valuation, Accounting History, Corporate Disclosure and Communication to Financial Market.

The Series is open to contributions based on: different methodologies and methods; theoretical, empirical or experimental research; positive, interpretive, and critical approaches. Nevertheless, only rigorous, original, contributive and clear pieces of research that will make a contribution to the above mentioned fields of study will be published. Purely normative or descriptive works will not be accepted as well as inappropriate subject matter.

The Editor in Chief, the Co-Editors and the Editorial Board will insure that the Editorial Policy will be respected. They make a first appraisal of the publication proposals, considering their coherence with the aims and scope of the Series. The Editor in Chief and the Co-Editors, assisted by the Editorial Board, choose the reviewers, and guarantee a transparent and correct application of a double blind review process.

The members of the Scientific Committee, and other valuable scholars, contribute as reviewers, on the basis of their specific competency. Each member of the Scientific Committee can also select and address publication proposals to the Editor. In this case, the member cannot be involved in the reviewing process.

Our Series also hosts collected volumes. In this case, if the volume has a responsible editor and contains many chapters concerning different topics, a single blind review process is applied.

*This Series is supervised by AIDEA
Collana accreditata AIDEA*



Editor in Chief

Francesco Giunta (Florence University)

Co-Editors

Luciano Marchi (Pisa University)

Lucio Potito (Federico II Naples University)

Editorial Board

Marco Allegrini (Pisa University)

Alessandro Lai (Verona University)

Roberto Maglio (Federico II Naples University)

Michele Pisani (L'Aquila University)

Ugo Sostero (Venice University)

Italian Scientific Committee

Paolo Andrei (Parma University)
Luca Anselmi (Pisa University)
Elio Borgonovi (Bocconi Milan University)
Fabrizio Cerbioni (Padua University)
Lino Cinquini (Scuola Superiore Sant'Anna, Pisa)
Paolo Collini (Trento University)
Stefano Coronella (Parthenope Naples University)
Luciano D'Amico (Teramo University)
Vittorio Dell'Atti (Bari University)
Antonio Del Pozzo (Messina University)
Enrico Laghi (La Sapienza Rome University)
Giovanni Liberatore (Florence University)
Riccardo Macchioni (Federico II Naples University)
Stefano Marasca (Marche University)
Antonio Matacena (Bologna University)
Pietro Mazzola (IULM Milan University)
Luciano Olivotto (Venice University)
Antonella Paolini (Macerata University)
Giuseppe Paolone (Pescara University)
Angelo Riccaboni (Siena University)
Stefano Pozzoli (Parthenope Naples University)
Alberto Quagli (Genoa University)
Paolo Tartaglia Polcini (Salerno University)
Claudio Teodori (Brescia University)
Riccardo Viganò (Federico II Naples University)
Stefano Zambon (Ferrara University)

International Scientific Committee

David Alexander (The Birmingham Business School, UK)
Bruce Behn (University of Tennessee, Usa)
Garry Carnegie (RMIT University, Australia)
Pablo Fernandez (IESE Business School, University of Navarra)
Günther Gebhardt (Johann Wolfgang Goethe Universität, Frankfurt am Main)
Richard Slack (Northumbria University, Newcastle, UK)
Maria Shtefan (Higher School of Economics, Nizhny Novgorod, Russia)

a cura di
Davide Galli e Riccardo Torelli

Il valore della sostenibilità

Modelli emergenti di rendicontazione
non finanziaria
tra le imprese italiane leader ESG

FrancoAngeli

La presente pubblicazione è stata realizzata con il contributo
dell'Università Cattolica del Sacro Cuore.

Copyright © 2021 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy.

L'opera, comprese tutte le sue parti, è tutelata dalla legge sul diritto d'autore. L'Utente nel momento in cui effettua il download dell'opera accetta tutte le condizioni della licenza d'uso dell'opera previste e comunicate sul sito www.francoangeli.it.

INDICE

Premesse di valore e note metodologiche , di <i>Anna Maria Fellegara</i>	pag.	9
1. Indici borsistici e performance ESG , di <i>Marcela Ciubotaru e Emanuele Vendramini</i>	»	21
1.1. La sostenibilità nelle scelte di investimento finanziario	»	21
1.1.1. Evoluzione delle esperienze di finanza sostenibile	»	21
1.1.2. Fattori ESG per gli investimenti sostenibili e performance d'impresa	»	26
1.2. Gli indici di sostenibilità e le agenzie di ESG rating	»	29
1.2.1. Categorie di Indici di sostenibilità	»	33
1.2.2. STOXX® ESG Sustainability Index	»	39
1.3. ESG e performance finanziaria	»	40
1.3.1. Scelte ESG, motivazioni manageriali e performance aziendale	»	42
1.4. Discussioni e conclusioni	»	45
2. L'esperienza di rendicontazione non-finanziaria. Buone pratiche ed evoluzioni necessarie , di <i>Davide Galli</i>	»	52
2.1. Elementi evolutivi nelle pratiche di rendicontazione delle performance non finanziarie	»	52
2.2. Modelli teorici all'origine delle attività di rendicontazione volontaria	»	57
2.2.1. Agency Theory	»	58
2.2.2. Stakeholder Theory	»	59
2.2.3. Signalling Theory	»	59
2.2.4. Legitimacy Theory	»	60

2.2.5. Institutional Theory	pag.	61
2.3. L'esperienza delle imprese italiane sostenibili	»	62
2.3.1. Tipologia e dimensione del documento	»	63
2.3.2. Mappatura e coinvolgimento degli stakeholder	»	66
2.3.3. Analisi di materialità	»	75
2.3.4. Ricorso a forme di audit esterno	»	85
2.4. Quali passi restano da compiere	»	88
2.4.1. Primo passo: rendere più chiara l'integrazione tra le dimensioni	»	89
2.4.2. Secondo passo: aprire alla valutazione partecipativa	»	89
2.4.3. Terzo passo: differenziare i canali di comunicazione	»	90
2.4.4. Quarto passo: incrementare il ricorso a standard trasversali	»	91
2.4.5. Quinto passo: sviluppare principi e schemi di contabilità extra finanziaria	»	93
3. Imprese e Sustainable Development Goals, fuga e ritorno alla dimensione economica, di Riccardo Torelli	»	100
3.1. La sfida globale della sostenibilità	»	100
3.2. Agenda 2030: la nuova sfida per la sostenibilità del Pianeta	»	102
3.3. UN SDG: Interrelazione e Collaborazione	»	104
3.4. Ambiente, Società, Economia: un nuovo approccio sistemico e resiliente	»	106
3.5. Approcci aziendali e modelli di perseguimento degli UN SDG	»	108
3.6. Evidenze dall'analisi della rendicontazione delle grandi imprese italiane	»	110
3.7. Conclusioni	»	121
4. Dare una misura alla sostenibilità. Dimensioni e indicatori di performance, di Ernestina Bosoni	»	127
4.1. Gli indicatori nel processo di misurazione della performance non finanziaria	»	127
4.2. La rilevazione degli indicatori nell'evoluzione del quadro normativo di riferimento	»	131
4.3. Gli indicatori di performance non finanziaria nei documenti di rendicontazione delle imprese	»	137
4.3.1. Indicatori relativi al personale	»	143

4.3.2. Indicatori relativi ai clienti	pag.	145
4.3.3. Indicatori relativi ai fornitori	»	147
4.3.4. Indicatori relativi alla comunità	»	148
4.3.5. Indicatori relativi all'ambiente	»	149
4.3.6. Indicatori relativi agli organi di governance e shareholder	»	151
4.4. Valutazioni critiche sulle principali dimensioni rendicontate e relativi indicatori	»	152
5. Remunerazione e incentivazione del top management. Meccanismi ESG based, di Giovanni Battista Derchi e Laura Zoni	»	157
5.1. I sistemi di remunerazione e incentivazione dell'alta direzione e le performance Environmental, Social, & Governance (ESG)	»	157
5.2. <i>Pay for performance</i> : applicabilità al contesto ESG	»	160
5.3. Ruolo dell'esperienza e dell'apprendimento nell'uso di sistemi di incentivi ESG based	»	164
5.4. Un' ulteriore riflessione: l'effetto di "moderazione" degli altri sistemi di governance orientati alla sostenibilità	»	167
5.5. I sistemi di remunerazione ESG based e i risultati ESG nelle aziende dello STOXX ITALY 45 ESG-X INDEX	»	170
6. La gestione sostenibile del personale tra produttività e responsabilità, di Barbara Barabaschi	»	186
6.1. Dalla gestione strategica alla gestione sostenibile delle risorse umane	»	186
6.2. La gestione sostenibile delle risorse umane: spunti dalla letteratura	»	188
6.3. L'invecchiamento della popolazione quale sfida per la gestione sostenibile delle risorse umane	»	192
6.4. La gestione sostenibile delle risorse umane alla prova delle pratiche aziendali	»	194
6.4.1. Stakeholder engagement	»	195
6.4.2. Formazione	»	196
6.4.3. Gestione delle diversità e inclusione	»	201
6.4.4. Age management	»	203
6.5. Riflessioni conclusive	»	205

7. Pari opportunità e questioni di genere. Un gap (informativo) ancora da colmare , di <i>Carlotta D'Este</i>	pag.	212
7.1. Donne e lavoro: enunciati teorici e stato dell'arte	»	212
7.2. Pari opportunità, diversity ed equality management	»	220
7.3. La comunicazione sulle pratiche di <i>gender diversity ed equality management</i> in Italia	»	230
7.3.1. Obiettivi e metodologia della ricerca	»	234
7.3.2. Risultati	»	236
7.4. Considerazioni conclusive	»	244
8. Valutazione esterna e affidabilità dell'informativa non-finanziaria , di <i>Marco A. Marinoni</i>	»	257
8.1. Normativa e contesto	»	257
8.2. Attività professionale e di controllo	»	260
8.3. Attività di asseverazione	»	262
8.4. Indagine empirica	»	268
8.4.1. Automobili e componentistica	»	269
8.4.2. Banche	»	270
8.4.3. Risorse di base	»	271
8.4.4. Costruzioni e materiali	»	271
8.4.5. Servizi finanziari	»	272
8.4.6. Alimentare	»	273
8.4.7. Sanitario	»	273
8.4.8. Industriale di produzione beni e servizi	»	274
8.4.9. Assicurativo	»	276
8.4.10. Petrolifero	»	277
8.4.11. Cura della persona e beni domestici	»	278
8.4.12. Tecnologico	»	279
8.4.13. Telecomunicazioni	»	279
8.4.14. Erogazione di servizi	»	280
8.5. Conclusioni	»	281
Considerazioni conclusive , di <i>Davide Galli e Riccardo Torelli</i>	»	285
Appendice. Informazioni sintetiche sulle imprese analizzate	»	294

PREMESSE DI VALORE E NOTE METODOLOGICHE

di *Anna Maria Fellegara*

Le imprese svolgono un compito fondamentale ed insostituibile nel sistema economico e sociale di un territorio e, se operano in condizioni di equilibrio, possono offrire un contributo rilevante al bene delle comunità e dell'ambiente.

Produzione di beni e servizi per il soddisfacimento dei bisogni, innovazione e trasferimento del progresso tecnico-scientifico nella dimensione sociale, creazione di valore sono le tre finalità istituzionali proprie dell'impresa e non delegabili. Ciò non di meno, tanto gli effetti derivanti da comportamenti imprenditoriali non orientati alla preservazione del patrimonio in tutte le sue accezioni, quanto le conseguenze di gestioni non equilibrate che riversano sui portatori di interesse, collegati in via diretta o indiretta, impatti individuali e collettivi negativi, sono ormai una evidenza largamente documentata.

Se da un lato sono ancora presenti casi di aziende gestite in modo spregiudicato, orientate alla massimizzazione degli utili in un'ottica di breve termine, che non rispettano alcuna regola di comportamento nelle relazioni di scambio (sfruttamento esasperato delle risorse naturali non rinnovabili, produzioni ad impronta ecologica non sostenibile, trattamento iniquo dei collaboratori siano essi dipendenti, conto terzisti o fornitori, elusione delle normative poste a tutela di interessi generali), dall'altro assistiamo a dissesti aziendali che colpiscono imprese rispettose delle regole, ma che non sono ancora riuscite a superare nodi critici dei propri percorsi di sviluppo e che ne riversano le pensanti conseguenze sulle famiglie di chi trae dall'impresa la propria fonte di reddito.

Queste osservazioni di casi estremi inducono a considerare la centralità della creazione di valore da parte dell'impresa che è premessa e condizione necessaria per la realizzazione delle altre finalità, e conferisce senso e profondità all'obiettivo di conservazione del capitale nella sua più attuale accezione. Infatti, l'iniziale e prevalente concezione economica del valore si è arricchita nel tempo di altre dimensioni e definizioni. L'International Inte-

grated Reporting Council –IIRC già nel 2013 ha proposto un framework che pone in risalto questa multidimensionalità, includendo nel concetto di *capitale* da conservare, oltre quello economico, le dimensioni del capitale produttivo, intellettuale, umano, sociale e relazionale, naturale. Il fondo di valori investito permanentemente nell'impresa, incrementato, diminuito o trasformato per effetto della gestione, la cui conservazione continua ad esprimere una dimensione irrinunciabile per l'economicità dell'impresa e senza la quale l'organizzazione non potrebbe esistere, non può più essere disgiunto dalle altre dimensioni che tengono conto del sistema nel quale l'impresa si sviluppa e del perseguimento di un *bene comune*.

Appare dunque più appropriato affermare che i capitali, nelle sei dimensioni elencate, concorrono alla generazione di quello che Porter e Kramer (2011) hanno opportunamente definito *Corporate Shared Value*, una rielaborazione del concetto di valore generato dall'impresa che sostiene la possibilità di integrare vantaggi economici e competitivi di lungo periodo, tutela e salvaguardia dell'ambiente e promozione dello sviluppo sociale passando concretamente attraverso tre snodi:

- ripensare i beni e i servizi prodotti, valutando i rischi e le opportunità della loro produzione o erogazione, in relazione a quanto necessario al mercato di riferimento;
- innovare la catena del valore incrementando la qualità e l'efficienza dei processi in modo da ridurre i costi e le risorse consumate e migliorando i processi distributivi;
- alimentare lo sviluppo di cluster locali a cui l'impresa partecipa, ammodernando le strutture e le infrastrutture produttive, supportando la rete dei fornitori locali e sostenendo le comunità di riferimento.

In questa prospettiva il dialogo con gli stakeholder, inteso come strumento per rilevare le legittime attese degli interlocutori, diventa un elemento rilevante, con la finalità di contemperare il valore per l'impresa con il valore sociale e per l'ambiente. Scriveva Masini (1970) che l'impresa nasce come *elementi, fattori, energie, risorse personali e materiali ricondotte ad unità dal comune insieme dei fini ... e c'è un bene comune per le persone che con intensità e qualità varia fanno parte dell'istituto*.

La capacità di assumere una crescente responsabilità nel processo di produzione dei beni e servizi e di creazione della ricchezza è molto condizionata dall'ambiente e da fattori contingenti che tempo per tempo possono rappresentare un vantaggio o un ostacolo per le imprese. Ci si riferisce, ad esempio, alla globalizzazione, intesa come fenomeno mondiale di aumento del movimento di risorse umane e di risorse finanziarie collegato ad un'espansione della connettività sociale. Tale fenomeno, se da un lato ha messo a dispo-

sizione delle aziende potenziali efficienze e nuove opportunità, dall'altro ha accentuato le disuguaglianze e i disequilibri economici, contribuendo a ridurre la capacità dei governi ad operare un effettivo controllo dei flussi finanziari dei capitali.

Questi flussi hanno acquisito un'enorme, incontrollata, capacità di spostamento opportunistico. Con le parole della *Caritas in veritate* (2009) si può dire che il capitale *non deve più rendere conto alle persone dei paesi nei quali produce profitti*. I capitali hanno intensificato la loro dimensione sovranazionale, sfuggono ai vincoli posti dalle norme nazionali e sono diventati un attore completamente autonomo, potente e finanche determinante nell'economia dei singoli Stati.

Anche i nuovi *social media* e i nuovi sistemi di comunicazione portano elementi di condizionamento molto rilevanti nel modo di fare impresa e nei sistemi economici: maggiore efficienza e connettività, soluzioni innovative e sinergie nei costi di gestione, ma anche sovrabbondanza, frette e rapido declino delle informazioni, unita ad un condizionamento nei comportamenti spesso coperti da un anonimato che consente di agire senza regole e senza freni.

La considerazione di questi fenomeni rende sensata la domanda su quale sia il perimetro di ricaduta delle azioni imprenditoriali e su come possa essere definito il concetto di prossimità, rilevante non solo secondo parametri meramente geografici. Da chi può dirsi allora formata la comunità di riferimento dell'impresa? Sono forse coloro che traggono beneficio o subiscono le conseguenze di investimenti nel capitale finanziario, ovunque siano fisicamente basati? O piuttosto dai dipendenti? O entrambi? Se è vero che l'attuale contesto, e la cosiddetta finanziarizzazione che lo connota, pongono in una posizione predominante la finanza rispetto ad un passato in cui il sistema capitalistico metteva in tale ruolo la produzione, le conseguenze che ne derivano impattano pesantemente le finalità d'impresa e rendono più labili le soglie e i confini di aree di influenza. Attualmente i redditi generati dall'area finanziaria sono un segmento crescente dell'economia mondiale. Il lavoro che un tempo formava paritariamente al capitale un fattore primario di produzione è spesso degradato ad un ruolo ancillare, mercificato e remunerato in modo inadeguato, anche attraverso l'impiego di manodopera sempre più disponibile a tassi di remunerazione progressivamente ridotti. La riduzione dei tempi richiesti per realizzare profitti attraverso le rendite finanziarie induce a perseguire obiettivi di breve e brevissimo termine a scapito di una costruzione su basi durature delle fonti di ricchezza.

Definire correttamente gli stakeholder di riferimento è dunque un passaggio necessario per assumere consapevolmente la responsabilità della tutela del *bene comune*, inteso già da Paolo VI (1965) come *l'insieme delle condizioni della vita sociale che permettono tanto ai gruppi quanto ai singoli*

membri di raggiungere la propria perfezione più pienamente e più speditamente. Il bene comune si sviluppa tra gli esseri umani e tra gli istituti da essi formati, famiglie, imprese e aziende pubbliche ogni volta che questi soggetti operano insieme intenzionalmente verso uno scopo istituzionale, condiviso.

Friedman nel 1969 affermava c'è una sola responsabilità sociale dell'impresa: utilizzare le proprie risorse e impegnarsi in attività intese ad aumentare i propri profitti fintanto che resti nell'ambito delle regole del gioco e si assuma l'onere di una competizione aperta e leale, senza frode o inganno.

Nel tempo è mutato il concetto di etica d'impresa. In origine essa era intesa sostanzialmente come rispetto delle regole del mercato concorrenziale, poi si è configurata come rispetto delle norme e delle leggi vigenti. Tale visione è stata in seguito superata dall'intendere l'etica come rispetto di norme di comportamento che le imprese accettano volontariamente di seguire e che vanno oltre le "leggi del mercato" e quelle del "sistema legale". In questa prospettiva imprenditori, manager, azionisti assumono decisioni non in forza di un principio che trascende le regole economiche, ma in quanto valutano i limiti del mercato e dei sistemi legali formali.

La più recente concezione etica sulla responsabilità sociale vede l'impresa impegnata ad applicare al sistema dei valori economici, principi di ordine superiore, che si pongono cioè al di sopra della razionalità economica e della legalità. È infatti condivisa la concezione di *corporate social responsibility* come tensione dell'impresa a soddisfare in misura sempre crescente, andando al di là degli obblighi di legge, le legittime attese sociali e ambientali, oltre che economiche, dei vari portatori di interesse interni ed esterni, mediante lo svolgimento delle proprie attività.

Si assiste in ultima analisi ad una evoluzione delle finalità d'impresa, riformulabile unitariamente nello scopo ultimo di dare risposta ai veri bisogni umani, con l'ideazione, lo sviluppo e la produzione di beni e servizi, con l'organizzazione di lavoro valido e produttivo, con il consumo di risorse necessarie per creare e condividere ricchezze e prosperità secondo modalità sostenibili.

In questo modo è possibile interpretare il ruolo delle imprese a sostegno della società: da trasformatore economico e razionale dei fattori produttivi in beni e servizi, a soggetto-attore corresponsabile della e nella società, in grado di rispondere a molteplici interessi e che si fa carico, internalizzandoli ed assumendoli in proprio, di una serie di effetti generati dal proprio operato sul contesto esterno come la tutela dell'ambiente, del risparmio, del consumatore.

La responsabilità sociale dell'impresa così definita e percepita, muta conseguentemente la concezione di mercato che da sistema autoregolato (mano invisibile) in cui operano soggetti in conflitto d'interesse tra loro, evolve nell'idea di insieme di relazioni e scambi condizionato da rapporti di influ-

enza e competizione tra soggetti in conflitto d'interessi con l'interesse collettivo (rapporti di forza, lobbies, gruppi di interesse) e che necessita di interventi di regolazione esterna (norme e sistemi legali) e interna (regole e codici di comportamento volontari) per mitigare la contrapposizione e tutelare anche interessi più vasti e generali.

Infine, la nuova concezione non può che vedere il mercato come sistema basato su rapporti di fiducia e collaborazione nel quale il perseguimento del bene comune è considerato condizione ineludibile per il raggiungimento dell'economicità stessa dell'impresa.

Alla luce di queste considerazioni è ragionevole domandarsi in che modo l'impresa può crescere nella propria consapevolezza e attivare processi virtuosi di responsabilità? Numerosi i fronti che si aprono a ciascuna azienda nel percorso di risposta al quesito: aumentando la propria correttezza in tema di governance e controlli (chi comanda realmente) e contribuendo a rafforzare il livello di fiducia dei terzi; individuando, coinvolgendo e dando voce agli stakeholder, migliorando le politiche del personale per rendere il luogo di lavoro un elemento di identità, appartenenza e sicurezza; adottando misure specifiche a tutela dei risparmiatori mediante flussi informativi destinati a azionisti e finanziatori che rendano percepibile e ragionevolmente quantificabile il livello di rischio a cui si espongono; investendo nei rapporti con clienti e i fornitori per definire i bisogni; impostando i rapporti con fornitori su principi di correttezza e collaborazione che riducono l'inefficienza e gli sprechi a danno dell'ambiente e della società, monitorando costantemente il proprio impatto sull'ambiente fisico naturale, basando i rapporti con le amministrazioni pubbliche e le comunità di riferimento sui principi della trasparenza e del rispetto delle regole, soprattutto pensando ai soggetti più deboli.

Può una singola impresa, per quanto grande, contribuire al miglioramento del bene comune e alla definizione di risposte condivise nei confronti delle sfide sociali?

Due sono le questioni implicitamente richiamate: la prima riguarda la possibilità di considerare il tema della responsabilità sociale ad esclusivo appannaggio della grande impresa, mentre la seconda chiama direttamente in causa le istituzioni governative e le agenzie pubbliche.

Se si osserva il mercato europeo, e ancor più quello nazionale, la rilevanza delle piccole e medie imprese è indiscutibile. Esse coprono una porzione elevatissima delle attività, occupano la maggioranza degli addetti e contribuiscono largamente al valore aggiunto dell'intero comparto produttivo. Da ciò si evince chiaramente che il modello imprenditoriale socialmente responsabile deve essere assunto anche dalle imprese minori, diversamente sarebbe inefficace. Sono i piccoli imprenditori sempre più spesso ad avere a cuore la

crescita e lo sviluppo sostenibile delle loro aziende e a generare innovazioni al servizio del bene comune, sia perché il senso di appartenenza e il riferimento al territorio in cui sono localizzate sono più forti, sia anche perché la misurazione delle ricadute prodotte sull'ambiente è più diretta.

Sulla seconda questione occorre sviluppare alcune considerazioni puntuali, fondate sull'osservazione degli impatti generati dalla presenza di imprese socialmente responsabili. Si tratta di un fattore che, costituendo un fattore di competitività del territorio, non può essere trascurato nell'elaborazione delle politiche macroeconomiche elaborate dalle agenzie e dalle organizzazioni governative di sviluppo.

L'Unione Europea si è fatta promotrice di un nuovo concetto di responsabilità condivisa (2011), la *shared social responsibility*, definita come *the state or ability of individuals and institutions to take action and be accountable for the consequences of such action or failure to act, in the context of mutual commitments entered into by consensus, agreeing on reciprocal rights and obligations in the fields of protecting human dignity, the environment and common good, the fight against poverty and discrimination, the pursuit of justice and social cohesion, with due regard for diversity*. Si tratta di un concetto che include tutti i soggetti che decidono esplicitamente di condividere la responsabilità circa gli effetti prodotti dal loro operato su una determinata comunità.

Tale concetto trova dunque applicazione a livello di comunità composta da imprese e altri soggetti, più che di singola impresa. Nella comunità l'impresa, interagendo con altre imprese e altri soggetti, può porsi l'obiettivo di affrontare sfide sociali più grandi, adeguando le proprie strutture di governance e organizzazione in modo da gestire parallelamente rapporti di competizione e cooperazione con gli stessi soggetti; adottando un approccio collaborativo nella risoluzione di problemi comuni; facendosi promotrice di accordi di partnership che coinvolgono altri soggetti della comunità di riferimento; collaborando con le altre imprese presenti nella comunità, ispirandosi ad una sorta di cittadinanza locale.

Le riflessioni ora proposte, ripercorrendo le tappe di un pensiero che sempre più si va diffondendo nella comunità scientifica e manageriale, introducono al tema di questo volume: il *valore della sostenibilità*. Il tema proposto è certamente ampio e tanti sono i percorsi di ricerca che potrebbero essere sviluppati al fine di approfondirlo. Gli autori del volume propongono una peculiare chiave di lettura e cioè i modelli di rendicontazione non finanziaria che si stanno diffondendo tra le imprese italiane. È un tema attualissimo, tanto più alla luce dell'adozione da parte della Commissione Europea, il 21

aprile 2021, di una proposta di Direttiva *for a Corporate Sustainability Reporting*, volta a modificare i requisiti di rendicontazione non finanziaria previsti nella precedente *Non Financial Reporting Directive*.

La lente di ingrandimento è posta, in particolare, sull'esperienza di rendicontazione 2018 e 2019 di imprese quotate che più di altre si sono contraddistinte sul versante degli impegni verso la sostenibilità, venendo incluse per questo motivo nell'indice EURO STOXX® ESG-X Italy. Il volume affronta dunque il tema del valore della sostenibilità scegliendo una precisa prospettiva che è quella della rendicontazione non finanziaria. Il principale elemento di originalità è rappresentato dal tentativo di individuare e scomporre, nell'analisi compiuta capitolo dopo capitolo, alcune delle componenti che sono necessarie ad una impresa per rendere la propria esperienza di rendicontazione efficace:

- un'adeguata progettazione dei propri documenti;
- il collegamento di tali documenti ai Sustainable Development Goal delle Nazioni Unite e, quindi, ad un contesto più ampio e condiviso;
- la selezione e lo sviluppo di un set di indicatori efficace;
- il collegamento con i sistemi di performance management e valutazione interni all'azienda;
- un'attenzione particolare all'inclusione, nella selezione dei temi materiali, di questioni di primaria importanza per i propri dipendenti quali la discriminazione di età e di genere;
- il ricorso a un'efficace *assurance* esterna per incrementare il livello di affidabilità dei propri documenti e, quindi, dei risultati raggiunti.

La predisposizione di un documento di rendicontazione non finanziaria rappresenta, in questa particolare fase storica, un'esperienza pionieristica e, al tempo stesso, un'importante occasione. Per questo motivo, comprendere, mediante l'osservazione dei casi, quali siano gli elementi più uniformi all'interno del panorama offerto dai documenti redatti da grandi imprese italiane, consente da un lato, a imprese e manager, di identificare gli elementi di progettazione che contraddistinguono percorsi di rendicontazione più efficaci, dall'altro, a ricercatori e organizzazioni dedite allo sviluppo di standard in tema, di tenere traccia del percorso implementato in questo contesto. Focalizzandosi su imprese italiane, il volume offre una rappresentazione di riferimento che potrà essere utile, ora e in futuro, per approfondire la dinamica e la comprensione delle determinanti che hanno condotto un numero sempre maggiore di grandi imprese a dedicarsi in modo consistente al tema della rendicontazione delle proprie performance non finanziarie. L'analisi offre inoltre un'importante panoramica dello status quo ante l'emanazione della *Corporate Sustainability Reporting Directive*. Nella direzione di compiere un ulteriore passo verso l'ar-

monizzazione a livello europeo delle regole di rendicontazione sulla sostenibilità, questa nuova Direttiva mira proprio a stabilire norme comuni in materia di informativa societaria che impongano alle imprese di comunicare i dati e le informazioni non finanziarie in maniera coerente e comparabile. Si tratta di un passo comune che richiederà alle imprese coinvolte e, più in generale, alla comunità finanziaria, uno sforzo inversamente proporzionale a quanto compiuto in termini di trasparenza fino ad oggi. Lo scenario è infatti ancora molto eterogeneo e, sebbene siano evidenti trend comuni, la Direttiva imprimerà un ulteriore accelerazione verso una omogeneizzazione delle pratiche.

L'esperienza delle imprese italiane analizzate è riletta nei diversi capitoli alla luce dei principali modelli teorici che aiutano a comprendere ed interpretare le ragioni all'origine dell'adozione e le caratteristiche di documenti di rendicontazione della sostenibilità, più o meno integrati con la tradizionale informativa finanziaria. Come già evidenziato, l'analisi si sofferma sul contesto italiano, contraddistinto, al pari di quello degli altri paesi appartenenti all'Unione Europea, da una profonda riflessione avviata a seguito dell'adozione della *Non Financial Disclosure Directive*, la Direttiva 2014/95/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 22 ottobre 2014, e proseguita a valle dell'approvazione del D.Lgs. 30 dicembre 2016, n. 254. Sebbene nel contesto italiano non mancassero significative esperienze in tal senso e fossero attive diverse sperimentazioni di strumenti di rendicontazione già prima dell'adozione del citato D.Lgs., gli ultimi anni sono stati certamente contraddistinti da una crescente diffusione e differenziazione delle pratiche implementate. L'approfondimento del caso si giustifica, come già evidenziato, anche alla luce del più recente dibattito innescato dall'adozione il 18 giugno 2020 del regolamento (UE) 2020/852 del Parlamento Europeo e del Consiglio, relativo all'istituzione di un quadro che favorisce gli investimenti sostenibili. Sebbene il regolamento si rivolga, prioritariamente, alla comunità finanziaria, introducendo la c.d. "tassonomia delle attività finanziarie sostenibili" con l'obiettivo di ridurre il rischio di pratiche scorrette (es. *greenwashing*), è indubbio che nel corso dei prossimi anni, l'approccio prescrittivo da esso previsto, influenzerà ulteriormente le pratiche di rendicontazione non finanziaria, specie da parte delle imprese che maggiormente ricorrono ai mercati finanziari. L'armonizzazione a livello europeo delle regole di rendicontazione sulla sostenibilità contribuirà non solo ad accrescere la trasparenza nei confronti degli investitori e dei diversi stakeholders, con conseguente incremento di investimenti "consapevoli", ma permetterà anche di garantire il coordinamento con i già citati obblighi di trasparenza sulla finanza sostenibile che, a partire dal marzo 2021, gravano sui partecipanti al mercato finanziario e i consulenti finanziari [6].

Affrontare il tema della rendicontazione delle performance non finanziarie significa, dunque, addentrarsi in un ambito contraddistinto, a livello metodologico, da forti elementi di disomogeneità. A cambiare, nell'analisi comparativa tra i diversi documenti, sono anzitutto i modelli e gli approcci che le imprese adottano per definire la propria strategia legata alle diverse dimensioni della sostenibilità. Sebbene siano sempre più frequenti i riferimenti a standard e metodologie condivise, i documenti di rendicontazione della performance non finanziaria mantengono un forte livello di eterogeneità nella denominazione, nella struttura, nella scelta dei contenuti, nelle modalità di ricorso a informative di carattere qualitativo o quantitativo, nella collocazione separata o integrata all'interno della più generale informativa aziendale, nella veste grafica e nella evidenza data alle attività di revisione. Si tratta di elementi che andranno incontro verosimilmente ad un processo di omogeneizzazione, e forse anche di burocratizzazione, a valle dell'adozione della Corporate Sustainability Reporting Directive.

Nella loro eterogeneità, questi documenti rappresentano oggi un'importante area di indagine. Anzitutto, perché attraverso la loro pubblicazione le imprese danno concretezza e evidenza al loro approccio alla sostenibilità ed alla loro capacità di integrare le diverse dimensioni di produzione del valore. In secondo luogo, perché l'informativa, come molti altri processi aziendali, è l'esito di un processo di selezione, che porta alla definizione dei contenuti ritenuti più rilevanti da parte dei vertici dell'impresa e, pertanto, di maggiore interesse per la ricerca che alle imprese si dedica.

Per questo motivo, i diversi contributi sviluppati con l'obiettivo di approfondire la conoscenza sul *valore della sostenibilità* prendono le mosse proprio dall'analisi dei documenti di rendicontazione non finanziaria delle imprese incluse nell'indice EURO STOXX® ESG-X Italy (aggiornato al 30/03/2020). Gli indici STOXX Benchmark ESG-X sono sviluppati definendo panieri di imprese selezionate sulla base di criteri ESG standardizzati. STOXX esclude le società che Sustainalytics considera non conformi ai principi del Global Compact delle Nazioni Unite, che sono coinvolte nel finanziamento, produzione o commercializzazione di armi controverse, sono produttori di tabacco o che derivano entrate dall'estrazione o esplorazione del carbone termico o hanno capacità di generazione di energia che utilizza carbone termico. Gli indici STOXX Benchmark ESG-X sono dunque pensati per offrire una selezione di riferimento per quegli operatori che vogliono interagire con imprese quotate che abbiano superato un primo livello di screening, valido a comunicarne in modo sintetico l'attenzione per i temi della sostenibilità. L'ipotesi di base di tale indice è, dunque, che le imprese con-

siderate siano tra le quotate quelle che hanno avviato un percorso di sostenibilità evidente all'interno dei rispettivi documenti di rendicontazione.

Dopo un primo capitolo di inquadramento, i successivi capitoli adottano come campione di riferimento l'elenco descritto nella seguente Tabella 1 alternando prospettive di analisi complementari, dalla struttura dei documenti al collegamento con i Sustainable Development Goals, dalle tipologie di informative e indicatori impiegati alla rilevanza degli indicatori ESG nei sistemi di remunerazione e incentivazione del top management, dalla gestione sostenibile del personale alle pari opportunità, fino alla prospettiva, più esterna, della revisione e affidabilità dell'informativa non finanziaria.

La seguente tabella riporta l'elenco in ordine alfabetico delle imprese analizzate e dei relativi settori.

Tab. 1 – Elenco delle imprese analizzate

Società	Settore	Società	Settore
A2A	Utilities	Interpump	Beni e servizi industriali
Amplifon	Salute	Intesa Sanpaolo	Banche
Assicurazioni Generali	Assicurazioni	Inwit	Telecomunicazioni
Azimut	Servizi finanziari	IREN	Utilities
Banca Mediolanum	Servizi finanziari	Italgas	Utilities
Banco BPM	Banche	Mediobanca	Banche
BCA Generali	Servizi finanziari	Moncler	Beni e servizi di consumo
BPER	Banche	Nexi	Beni e servizi industriali
Brembo	Automobili e componenti	Pirelli	Automobili e componenti
Buzzi Unicem	Costruzioni e materiali	Poste Italiane	Assicurazioni
Cattolica Assicurazioni	Assicurazioni	Prysmian	Beni e servizi industriali
Cerved Group	Beni e servizi industriali	Recordati	Salute
CNH	Beni e servizi industriali	Saipem	Energia (Oil & Gas)
Davide Campari	Alimentare	SNAM Rete Gas	Energia (Oil & Gas)
Diasorin	Salute	STMicroelectronics	Tecnologia
ENEL	Utilities	Telecom Italia	Telecomunicazioni
ENI	Energia (Oil & Gas)	Tenaris	Risorse primarie
EXOR	Servizi finanziari	Terna	Utilities
FCA (oggi Stellantis)	Automobili e componenti	Ubibanca	Banche
Ferrari	Automobili e componenti	Unicredit	Banche
Hera	Utilities	Unipol Gruppo	Assicurazioni

Il volume si sviluppa percorrendo progressivamente le più importanti tematiche legate al mondo della rendicontazione non-finanziaria.

Nel primo capitolo, **Marcela Ciubotaru** e **Emanuele Vendramini** ripercorrono il rapporto sempre più stretto tra *indici borsistici e performance ESG*. Il capitolo, di stampo teorico, è incentrato sul tema degli indici borsistici che selezionano le imprese sulla base delle loro performance ESG. Il collegamento tra performance finanziaria e variabili ESG viene inoltre riletto alla luce delle riflessioni che importanti organizzazioni internazionali, come l'Unione Europea, stanno sviluppando sul tema della finanza sostenibile.

Nel secondo capitolo **Davide Galli** ripercorre *l'esperienza di rendicontazione non-finanziaria*, identificando alcune delle buone pratiche in essere e le evoluzioni necessarie. Alla luce dei principali modelli teorici di riferimento, il capitolo propone un quadro delle evoluzioni che i processi e i documenti di rendicontazione dovranno assumere nella direzione di rafforzare l'efficacia dell'informativa non finanziaria e migliorare gli esiti dei processi decisionali ad essa collegati.

Nel terzo capitolo **Riccardo Torelli** descrive il rapporto tra *Imprese e UN Sustainable Development Goals*, osservando come nel collegamento sempre più frequente tra report di sostenibilità e obiettivi di sviluppo sostenibile emerga una dinamica di *fuga e ritorno* alla dimensione economica. Il capitolo, dopo aver introdotto le sfide aziendali inerenti agli obiettivi di sviluppo sostenibile dell'Agenda 2030, analizza le principali motivazioni e le pratiche più diffuse tra le imprese dell'indice in tema di rendicontazione in tema di SDGs.

Nel quarto capitolo **Ernestina Bosoni** prova a *dare una misura alla sostenibilità*, delineando un quadro delle *dimensioni e degli indicatori di performance* inclusi nei documenti delle imprese. Il capitolo tratta i profili di responsabilità maggiormente rendicontati nell'informativa non finanziaria e propone una ricognizione dei principali indicatori di carattere socio-ambientale impiegati nei report di sostenibilità.

La remunerazione e incentivazione del top management e il collegamento di questi processi con le performance non finanziarie costituiscono il cuore del quinto capitolo sviluppato da **Giovanni Battista Derchi** e **Laura Zoni**. Il capitolo propone una osservazione longitudinale dell'utilizzo del sistema di incentivi *ESG based* e delle sue relazioni con i risultati ESG mediante la rilevazione facendo emergere come nel tempo un numero crescente di aziende italiane evidenziando anche le positive conseguenze che l'adozione di questo approccio ha sulla mitigazione dei rischi e sulle performance aziendali.

Il sesto capitolo, sviluppato da **Barbara Barabaschi**, propone una riflessione sulla *gestione sostenibile del personale* inserendosi in un dibattito sul tema della produttività e della responsabilità nei confronti delle risorse uma-

ne. Il capitolo propone un'analisi teorica ed empirica relativa al tema della gestione delle risorse umane. Dopo una disamina della letteratura sociologica ed economico-aziendale sul tema del *diversity management* e dell'*active ageing* vengono approfondite le politiche e pratiche di gestione attiva dei lavoratori rendicontate dalle imprese.

Mantenendo un focus sulla dimensione sociale, il settimo capitolo approfondisce il tema delle *pari opportunità e questioni di genere*. **Carlotta D'Este** evidenzia quello che appare essere un gap (informativo) ancora da colmare. Il capitolo tratta il tema delle pari opportunità e degli strumenti per affrontare le questioni di genere con una particolare attenzione alla governance aziendale, ai sistemi di carriera e agli strumenti posti in essere per combattere le discriminazioni.

Nell'ottavo ed ultimo capitolo, la riflessione di **Marco A. Marinoni** si sofferma sulla *valutazione esterna* e sul tema dell'affidabilità dell'informativa non-finanziaria. Il capitolo tratta il tema dell'asseverazione della comunicazione non finanziaria, al fine di monitorare il rischio che i report non finanziari aziendali siano prettamente formali e non riflettano un reale impegno di sostenibilità.

I risultati emersi dai diversi capitoli sono riassunti nelle conclusioni, mentre l'appendice espone alcune informazioni di dettaglio in merito alle caratteristiche delle imprese analizzate.

Bibliografia

- Benedetto XVI (2009). *Lettera Enciclica Caritas in Veritate ai Vescovi, ai presbiteri e ai diaconi, alle persone consacrate, ai fedeli laici e a tutti gli uomini di buona volontà sullo sviluppo umano integrale nella carità e nella verità*.
- Council of Europe (2011). *Towards a Europe of shared social responsibilities: challenges and strategies Trends in social cohesion*, No. 23 Council of Europe Publishing.
- Friedman, M. (1969). *Capitalism and Freedom*. The University of Chicago Press, 9, 17-74.
- Masini, C. (1970). *Lavoro e risparmio. Economia d'Azienda*. Torino, Utet.
- Paolo VI (1965) *Costituzione pastorale sulla Chiesa nel mondo contemporaneo. Gaudium et spes*.
- Porter, M.E., & Kramer, M.R. (2011). *Creating shared value*. In *Managing sustainable business* (pp. 323-346). Springer, Dordrecht.